



(Shutterstock)

德國支出計劃有望提振經濟

06 March 2025, 06:48 am CET, written by UBS Editorial Team

最近勝出德國大選的聯盟黨宣布計劃增加國防和基礎設施支出，推動德國股市上漲，政府債券收益率迅速飆升。雖然額外支出（如果獲得議會批准）需要一些時日才能傳導到經濟，但財政政策的轉變有望為經濟增長和股市帶來支援。

發生了什麼？

德國候任總理週三公佈了大幅增加國防和基礎設施支出的計劃，推動德國DAX指數當天上漲3.4%，政府債券收益率創2020年以來最大升幅。基民盟與基社盟組成的聯盟黨在德國最近的選舉中獲勝，候任總理默茨（Friedrich Merz）表示，面對“威脅到我們大陸自由與和平的危險”，德國將“盡一切努力”提升國防實力，這與時任歐洲央行行長德拉吉（Mario Draghi）在2012年歐債危機期間承諾捍衛歐元區的表態如出一轍。

默茨正在與社民黨商討組建聯合政府，他計劃召集議會議員尋求批准設立5,000億歐元基金，用於國防和基礎設施投資，並表示超過國內生產總值（GDP）1%的國防支出將不受“債務剎車”限制。“債務剎車”是2009年出臺的一項規定，旨在將政府的結構性預算赤字保持在GDP的0.35%以內。此外，該提案還將放寬現有對州政府財政赤字的限制，允許各州舉借相當於GDP 0.35%的資金（目前各州必須保持預算平衡），這可能會使政府每年的舉債上限翻倍至GDP的0.7%。

該提案仍需獲得德國聯邦議院的批准，需三分之二的多數票才能通過。鑑於財政政策無可避免地存在滯後性，額外支出可能要到今年稍晚甚至2026年才會開始傳導到經濟。但儘管面對這些限制，此項進取的財政計劃有望提振經濟增長並支撐歐元區資產。

即使在支出增加尚未提振經濟之前，財政刺激的規模也可能會提高市場信心。如果該計劃獲得通過，政府支出在未來十年可能會累計增加到約佔GDP的20%。這將是80年來幅度最大的財政政策轉變，甚至超過了1990年代兩德統一產生的相關支出。該計劃釋出支援增長的強烈信號，或在資金尚未開始部署之前提振消費者和企業信心。因此，該計劃宣佈後，我們對德國乃至歐洲的增長預測有可能上調。如果美國提高關稅，該計劃也可能有助於抵消歐元區經濟面臨的潛在阻力。

德國政府支出增加可能會進一步改善股票市場環境。 默茨宣佈該計劃後，DAX指數應聲上揚，使該指數今年迄今的漲幅達到16%，成為2025年全球表現最好的市場之一。 週期性和國防相關行業領漲。 儘管最近股市上漲，但德國和歐洲股票相對而言並不昂貴，未來多個催化劑陸續出現。 德國新一屆政府明確支持增長，並在該國健康財政狀況的支援下展現出改革債務剎車機制的意願。 增加國防支出的承諾印證了這一立場，隨後還可能會見到進一步的投資，尤其是在基礎設施和可再生能源方面。 經過多年投資不足，我們認為增加財政支出將惠及股市。

鑑於德國財政狀況穩健，債券收益率上升帶來投資機會。 10年期德國國債收益率從上週五的2.4%上升至撰寫本文時的2.80%。 我們認為，債券市場對信貸風險的反應有些過度，甚至可能誇大了其體現於未來債券供應增加的技術性影響。 德國額外支出計劃的具體實施時程表尚不清楚，但我們認為不太可能影響其Aaa/AAA信用評級。 即使德國在未來10年將支出增加到上述水準，並假設增長乘數效應溫和，我們的模擬顯示，到2030年，債務佔GDP的比率仍將達到65%水準附近（假設沒有其他增長和債務衝擊）。

我們認為，政府的計劃有可能改善德國及該地區的投資前景。 但不確定性仍然較高，尤其是考慮到潛在的關稅風險，我們認為有精挑細選的必要。 我們繼續建議通過結構化策略或通過我們精選"投資歐洲的六種方式"佈局DAX。 此外，我們維持對歐元區工業部門以及歐元區中小型公司的"具吸引力"評級。 固定收益方面，我們認為收益率上升是一個買入機會，可以鎖定中長期優質公司債券具吸引力的收益率。 此外，歐洲財政立場的重大轉變可能有利於歐元，並降低下行風險。 然而，在短期內，我們認為歐元兌美元有回調的風險，因為美國加大關稅威脅可能會打擊市場情緒，並限制進一步上行的空間。

免責聲明

本文件由UBS Group AG（“瑞銀集團”）旗下UBS Switzerland AG（受瑞士金融市場監督管理局監管）或其附屬公司（統稱為“UBS”）的全球財富管理（Global Wealth Management）業務部門編製和出版。瑞銀集團包括前 Credit Suisse AG（“瑞士信貸”）、其子公司、分支機構和附屬公司。在美國，UBS Financial Services Inc.是瑞銀集團的子公司及美國金融業監管局（FINRA）/證券投資者保護公司（SIPC）成員。與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明在本節末尾。

本文件及其中包含的資訊僅供參考和瑞銀進行市場推廣之用。本文件的任何內容均不構成投資研究、投資建議、銷售說明書或進行任何投資活動的邀約或招攬。本文件並非買賣任何證券、投資工具或產品的建議，亦不推薦任何具體的投資計畫或服務。

本文件中包含的資訊並非針對任何個別客戶的特定投資目標、個人和財務情況或特定需求量身定製。本文件中提及的某些投資可能並不適宜或適合所有投資者。另外，本文件中提及的某些投資和產品可能受到法律限制和/或持牌或准許規定的約束，因此無法在全球範圍內不受限制的發行。如果不允許在某司法管轄區發售、招攬或銷售某產品，則亦不會在該地區作出此等要約；如果向某人作出要約、招攬或銷售為非法，則不會向該人作出此等要約、招攬或銷售。

本文件中的表述的所有資訊的來源被認為是可靠且真實的，儘管如此我們對於其準確性、完整性或可靠性，不做任何明示或暗示的聲明或保證。本文件中表述的所有資訊和意見如有變動，恕不另行通知；這些資訊和意見可能有別於瑞銀集團其他業務領域或部門所表述的意見。瑞銀並無義務更新本文件中包含的資訊或令其保持最新。本材料中由第三方表達的觀點和意見並非瑞銀的觀點和意見。因此，瑞銀不對第三方分享的內容或因使用或依賴其中全部或任何部份內容而引起的任何申索、損失或損害承擔任何責任。

本文件中所含的所有圖片或圖像（“圖像”）僅供說明、參考或記錄，亦可能描繪受第三方版權、商標和其他智慧財產權保護的物件或元素。除非明確說明，否則不意味著或暗示瑞銀與這些第三方有任何關係、關聯、贊助或背書。

本文件中包含的任何圖表和情景僅供說明。部份圖表和/或業績數據可能並非基於完整的12個月數據期，這可能會降低它們的可比性和重要性。過往績效不保證並且不預示未來表現。

本文件中的任何內容均不構成法律或稅務建議。瑞銀及其雇員不提供法律或稅務建議。未經瑞銀事先書面許可，不得全部或部份轉發或複製本文件。在適用法律允許的限度內，瑞銀、其任何董事、管理人員、雇員或代理人均不對依賴本文件中包含的資訊而造成的任何後果，或依據該資訊作出的任何決定接受或承擔任何義務、責任或謹慎義務，包括您或任何其他人採取或不採取行動造成的任何損失或損害。

與瑞士信貸財富管理有關的補充免責聲明： 除非本文另有指明和/或根據您收到本文件的當地實體的情況，本文件由UBS Switzerland AG派發，並經瑞士金融市場監督管理局（FINMA）授權和監管。您的個人資料將根據瑞士信貸隱私權聲明進行處理，您可在您的居住地透過登錄瑞士信貸官方網站<https://www.credit-suisse.com>查閱該隱私權聲明。為向您提供有關我們產品和服務的行銷材料，UBS Group AG及其子公司可處理您的個人資料（即姓名、電子郵件地址等聯繫詳情），直到您通知我們，您不希望再收到這些資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收這些材料。

請訪問<https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html>，查閱適合本文件的完整法律免責聲明。

在翻譯文本中（報告和免責聲明），中英文本如有歧異，應以英文文本為準。

© UBS 2025。鑰匙符號，UBS和瑞銀屬於UBS的註冊或未註冊商標。版權所有。